SR Research Report
2014/3/25

# GCA サヴィアン（2174）

## 目次

| 損益計算書<br>（百万円） | 09年12月期<br>連結 | 10年12月期<br>連結 | 11年12月期<br>連結 | 12年12月期<br>連結 | 13年12月期<br>連結 |
|---|---|---|---|---|---|
| **売上高** | **9,613** | **14,947** | **14,950** | **10,813** | **22,381** |
| 前年比 | － | 55.5% | 0.0% | -27.7% | 107.0% |
| **売上総利益** | **2,564** | **4,508** | **6,418** | **5,276** | **6,238** |
| 前年比 | － | 75.8% | 42.4% | -17.8% | 18.2% |
| **営業利益** | **344** | **1,880** | **4,225** | **2,746** | **4,187** |
| 前年比 | － | 446.5% | 124.7% | -35.0% | 52.5% |
| **経常利益** | **385** | **1,818** | **4,223** | **2,795** | **4,306** |
| 前年比 | － | 372.2% | 132.3% | -33.8% | 54.1% |
| **当期純利益** | **-467** | **38** | **533** | **1,259** | **1,125** |
| 前年比 | － | － | 1302.6% | 136.2% | -10.6% |
| **（ファンド非連結ベース）** | | | | | |
| **売上高** | **6,150** | **8,099** | **7,972** | **9,555** | **9,572** |
| 前年比 | － | 31.7% | -1.6% | 19.9% | 0.2% |
| **営業利益** | **-506** | **213** | **979** | **1,588** | **1,737** |
| 前年比 | － | － | 359.6% | 62.2% | 9.4% |
| 営業利益率 | － | 2.6% | 12.3% | 16.6% | 18.1% |
| **当期純利益** | **-476** | **20** | **499** | **1,248** | **1,122** |
| 前年比 | － | － | 2395.0% | 150.1% | -10.1% |
| 純利益率 | － | 0.2% | 6.3% | 13.1% | 11.7% |
| **一株当たりデータ（円、株式分割調整後）** | | | | | |
| 期末発行済株式数（千株） | 34,356 | 35,066 | 35,133 | 28,650 | 28,673 |
| EPS | -13.9 | 1.2 | 18.6 | 44.2 | 42.2 |
| EPS（潜在株式調整後） | － | 1.1 | 17.9 | － | － |
| DPS | － | 10.0 | 10.0 | 30.0 | 13.0 |
| BPS | 305.5 | 230.8 | 236.6 | 205.9 | 240.1 |
| **貸借対照表（百万円）** | | | | | |
| 現金・預金・有価証券 | 6,861 | 8,567 | 8,754 | 5,555 | 7,147 |
| **流動資産合計** | **31,912** | **38,762** | **34,622** | **33,799** | **15,119** |
| 投資その他の資産計 | 2,918 | 677 | 1,173 | 1,311 | 1,433 |
| **資産合計** | **35,180** | **39,821** | **36,093** | **35,364** | **16,836** |
| **流動負債合計** | **1,085** | **2,193** | **1,673** | **2,743** | **2,301** |
| **固定負債合計** | **222** | **254** | **256** | **163** | **115** |
| **負債合計** | **1,308** | **2,447** | **1,930** | **2,906** | **2,417** |
| **純資産合計** | **33,872** | **37,373** | **34,163** | **32,457** | **14,419** |
| 少数株主持分 | 23,629 | 30,775 | 26,895 | 26,402 | 7,406 |
| 有利子負債（短期及び長期） | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **キャッシュフロー計算書（百万円）** | | | | | |
| 営業活動によるキャッシュフロー | -2,513 | -1,928 | 7,631 | 978 | 23,349 |
| 投資活動によるキャッシュフロー | -1,505 | 1,912 | 44 | -63 | -130 |
| 財務活動によるキャッシュフロー | 1,142 | 1,952 | -7,373 | -4,347 | -21,951 |
| **財務指標** | | | | | |
| **（ファンド非連結ベース）** | | | | | |
| 総資産利益率（ROA） | － | 0.2% | 5.5% | 13.8% | 12.3% |
| 自己資本利益率（ROE） | － | 0.2% | 7.5% | 20.4% | 18.9% |
| 自己資本比率 | 88.8% | 73.2% | 74.2% | 61.7% | 68.5% |

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**2008年12月期は2008年3月3日から2008年12月31日までの10ヵ月決算。

# 直近更新内容

## 概 略

**2014 年 3 月 25 日**、GCA サヴィアン株式会社は、国際会計基準（IFRS）の任意適用により予想される影響を発表した。（リリース本分へのリンクはこちら）

同社は、2014 年 12 月期 1 四半期から、従来の日本基準に替えて国際会計基準（IFRS）に基づき開示を行う予定である。日本基準においては、子会社である株式会社メザニンの運営する投資事業有限責任組合（ファンド）を連結の範囲に含めているが、IFRS においては連結の範囲から除外される。また、重要性の基準から非連結子会社としていた GCA Savvian India Investment Advisors Private Limited 及び GCA Savvian China Co.,Ltd.が連結の範囲に含まれる。この他、減価償却方法（定額法へ変更）及び耐用年数の変更、有給休暇引当金の計上による差異が発生するが金額は軽微である。

2013 年 12 月期における IFRS（試算・未監査）と日本基準の比較

売上高：9,559 百万円（日本基準：22,381 百万円）
営業利益：1,724 百万円（同：4,187 百万円）
当期純利益：1,062 百万円（同：1,125 百万円）

2013 年 12 月期における IFRS（試算・未監査）と同社が任意開示している「ファンド非連結（日本基準）」の比較

売上高：9,559 百万円（日本基準：9,572 百万円）
営業利益：1,724 百万円（同：1,737 百万円）
当期純利益：1,062 百万円（同：1,122 百万円）

**2014 年 2 月 24 日**、同社との取材を踏まえ、2013 年 12 月期通期決算内容を更新した。（詳細は 2013 年 12 月期通期決算項目を参照）

**2014 年 2 月 13 日**、同社は 2013 年 12 月期通期決算を発表した。（決算短信へのリンクはこちら、）

**3 カ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ**

## 業績動向

### 四半期実績推移

| 四半期業績推移 | 12年12月期 | | | | 13年12月期 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （百万円） | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
| 売上高 | 2,401 | 2,169 | 3,260 | 2,983 | 10,719 | 4,739 | 3,091 | 3,832 |
| 前年比 | -66.5% | 24.7% | 28.8% | -15.1% | 346.4% | 118.5% | -5.2% | 28.5% |
| 売上総利益 | 1,152 | 887 | 1,511 | 1,726 | 3,026 | 820 | 1,336 | 1,056 |
| 前年比 | -53.3% | 50.9% | 34.0% | -22.8% | 162.7% | -7.6% | -11.6% | -38.8% |
| 販管費 | 417 | 451 | 548 | 1,114 | 443 | 475 | 499 | 633 |
| 前年比 | -34.2% | -0.9% | 20.2% | 71.9% | 6.2% | 5.3% | -8.9% | -43.2% |
| 営業利益 | 734 | 436 | 964 | 612 | 2,583 | 345 | 836 | 423 |
| 前年比 | -59.9% | 227.8% | 43.5% | -61.5% | 251.9% | -20.9% | -13.3% | -30.9% |
| 経常利益 | 790 | 419 | 956 | 630 | 2,616 | 372 | 838 | 480 |
| 前年比 | -57.2% | 197.2% | 47.8% | -60.4% | 231.1% | -11.2% | -12.3% | -23.8% |
| 当期利益 | 302 | 99 | 251 | 607 | 5 | 145 | 686 | 289 |
| 前年比 | -18.4% | - | 59.9% | 501.0% | -98.3% | 46.5% | 173.3% | -52.4% |
| （ファンド非連結ベース） | | | | | | | | |
| 売上高 | 2,145 | 1,959 | 2,700 | 2,751 | 1,485 | 2,096 | 3,373 | 2,618 |
| 前年比 | -6.0% | 41.2% | 23.8% | 29.7% | -30.8% | 7.0% | 24.9% | -4.8% |
| 営業利益 | 488 | 240 | 464 | 396 | -68 | 237 | 1,133 | 435 |
| 前年比 | -23.9% | - | 40.2% | 91.3% | - | -1.3% | 144.2% | 9.8% |
| 営業利益率 | 22.8% | 12.3% | 17.2% | 14.4% | - | 11.3% | 33.6% | 16.6% |
| 当期利益 | 300 | 97 | 245 | 606 | -24 | 160 | 697 | 289 |
| 前年比 | -16.2% | - | 59.1% | 604.7% | - | 64.9% | 184.5% | -52.3% |
| 純利益率 | 14.0% | 5.0% | 9.1% | 22.0% | - | 7.6% | 20.7% | 11.0% |

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

### 2013 年 12 月期通期実績

**2014 年 2 月 13 日**、同社は 2013 年 12 月期通期決算を発表した。
売上高は 22,381 百万円（前年比 107.0%増）、営業利益 4,187 百万円（同 52.5%増）、経常利益 4,306 百万円（同 54.1%増）、当期純利益 1,125 百万円（同 10.6%減）であった。

事業別の連結消去前売上高は、アドバイザリー事業 8,346 百万円（前年比 5.2%減）、アセットマネジメント事業 1,226 百万円（同 63.7%増）、ファンド事業 14,035 百万円（同 603.2%増）となった。

クロスボーダー案件の減少により、アドバイザリー売上高は減収となった。

日本のアドバイザリー事業の売上高は、第 4 四半期（10-12 月期）においては、1st ホールディングス株式会社などの案件がクローズし 1,459 百万円（前年比 3.6%増）となり、通期では 4,124 百万円（前年比 6.2%減）となった。日本企業によるクロスボーダーM&A 市場が

33%減少した中、同社の減少幅は小幅に留まり、日本 M&A 市場の 2013 年のラインキングでは件数ベースで第 7 位（前年は 9 位、トムソンロイター調べ）であった。また、米国においては、M&A 市場が前年から 4.9%縮小した。同社第 4 四半期（10-12 月期）の米国におけるアドバイザリー事業の売上高は944 百万円(前年比 9.0%減)となり、通期の売上高は3,914 百万円（前年比 3.7%減）となった。2013 年 12 月通期の大型案件の比率は、61%（前年 29%）、メガ案件 0%（前年 32%）となった。

ファンド事業においては 4 件の優先株式投資の回収が行われた結果、売上、営業利益が大幅に増加した。ただし、ファンド事業の影響額の 99%が外部投資家に帰属するため、同社の純利益への影響は 1%に留まる。

アセットマネジメント事業においては、メザニンファンドの高パフォーマンスにより、2013 年 12 月期から成功報酬を計上している（前年までは管理報酬のみ）。従って、売上高は 1,226 百万円（前年比 63.7%増）、営業利益は 591 百万円（同 232.5%増）と前年を大きく上回った。

ファンド非連結ベースの売上高は 9,572 百万円（前年同期比 0.2%増）、営業利益 1,737 百万円（同 9.4%増）、経常利益 1,855 百万円（同 13.3%増）、四半期純利益 1,122 百万円（同 10.1%減）であった。

また第 4 四半期（10-12 月期）には、インドにおいて、ICICI 証券(ICICI Securities Limited)との戦略的業務提携を締結した。同社によれば、情報量を有する ICICI 証券と協業することにより、より多くのインド案件情報の提供が可能としている。

なお、期末配当は 1 株あたり 5 円から 8 円へと増配され、年間配当は 13 円（配当性向 30%）となった。

**過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績へ**

## 2014 年 12 月期の会社予想

主要事業である M&A アドバイザリー事業は、経済環境、株式市況、各国政治等、様々な要因に影響されるほか、大型案件のクロージングのタイミングにより、業績が大きく変動するとして、同社は、会社予想の開示は行っていない。

但し、SR 社では、ファンド非連結ベースでの売上高は 110 億円程度（前年比 15%程度増）、同営業利益は 23 億円程度（同 30%程度増）、同純利益は 14 億円程度（同 25%程度増）と推測している。日米各々、45～50 億円程度の売上高で、大型案件の比率は 60～70%程度となろう。同社はホテリング導入により事務所賃料は前年比約 2 億円削減、メザニンファンド事業では、2013 年に続き 2014 年も成功報酬を計上予定としている。

日本リージョンにおいては、セルマネジメント（事業内容の項を参照）という新たな組織を導入し、受注強化、人財育成および業務の効率化を図るとしている。

また、同社によると、2014 年 2 月に発表された、キヤノン株式会社（東証 1 部 7751）の米 Molecular Imprints の半導体事業買収のように、日本の重厚長大産業が、アメリカのハイテク企業を買収するトレンドができつつあるとしている。同社の米国部隊は本拠地をサンフランシスコに置き、ハイテク分野等の成長企業のアドバイザリー業務に強みを有しており、このトレンドをビジネスチャンスとして捉え、成果を上げていきたいとしている。

この他、2014 年 12 月期中に、IFRS（国際会計基準）の導入を予定し、グローバル化への準備を進めるとしている。IFRS 導入により、同社の決算業績は、概ねファンド非連結ベースの数値となる模様である。

## 中長期展望

同社は中長期的な定量数値目標を開示していない。同社の業績を展望するに際し重要なポイントは 2 つ。1）M&A 市場の動向、2）市場拡大の際に同社がどれだけ収益機会を捉えられるか、と SR 社は考える。

日本企業による M&A の動向に関していえば、短期的には景気動向等の影響を受けてしまう。ただし、日本経済の停滞傾向や経済規模に比して M&A 市場が小さい点などを鑑み、長期的には増加トレンドを辿るものと推測される（「マーケット概略」の項目を参照）。

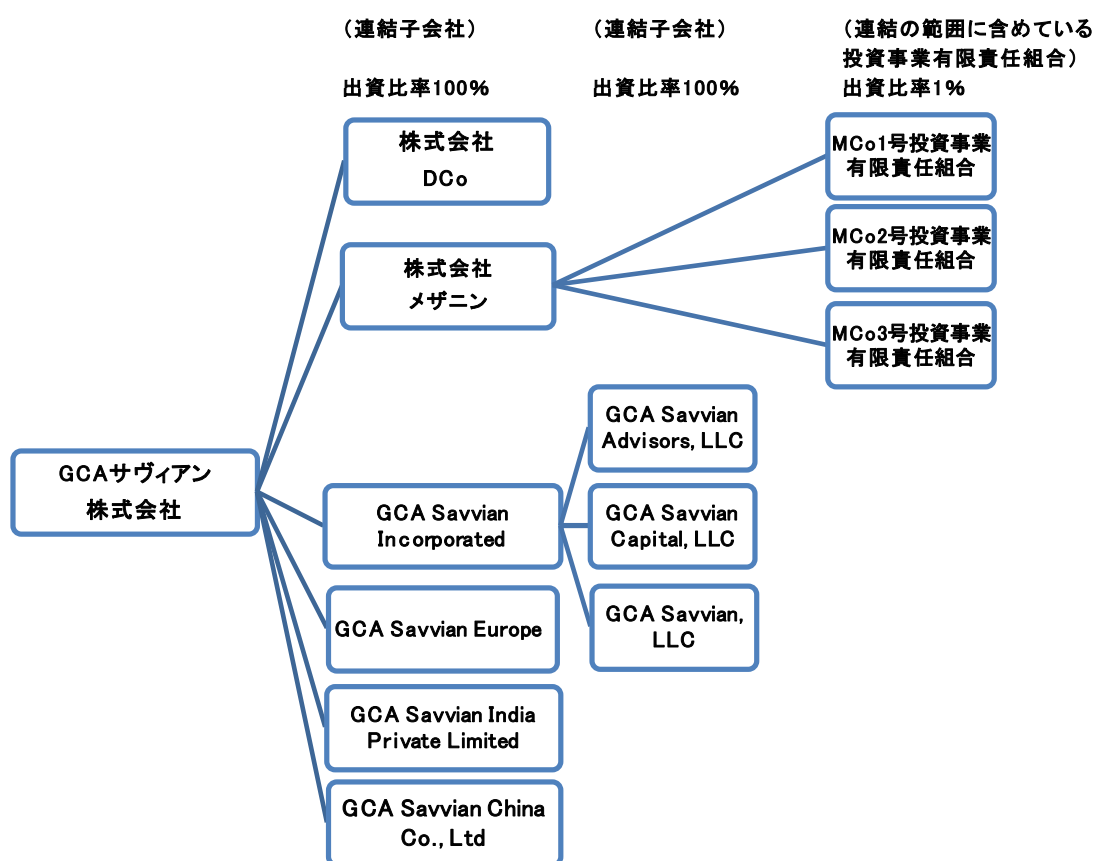
同社がそうした収益機会を捉えられるかどうかについては、同社の有する差別化要素、すなわち独立系であること（顧客に最善策を提示し易い体制）とリピートクライアントモデル（顧客に実際に最善策を提示し、リピート受注を受ける）が機能・維持されていること、クロスボーダーM&A へ対応できる体制が整っていることなどがそのメルクマールとなろう。こうした点を他の競合企業は持ち合わせていないため、上記、市場拡大機会を捉える際に効果を発揮すると目されるからだ。

# 事業内容

## ビジネス

GCA サヴィアン株式会社は独立系 M&A アドバイザリーファームである。経営理念として「Trusted Advisor For Client's Best Interest」を掲げる。

### 事業

M&A 取引に関するアドバイザリー事業を主たる業務とし、M&A 周辺業務にも事業展開を行っている。報告セグメントは、アドバイザリー事業、アセットマネジメント事業、ファンド事業の 3 つである。

出所：会社資料よりSR社作成

アドバイザリー事業を行うのは、主に GCA サヴィアン社の他、GCA Savvian Advisors, LLC.、株式会社 DCo である（注）。アセットマネジメント事業は株式会社メザニンが担っており、運営する投資事業有限責任組合（ファンド）を通じて実現した収益がファンド事業に反映される。

ファンドに対する同社の出資比率は 1%に留まるが、支配力基準に基づき、連結の範囲に含められている。

| （百万円） | 09年12月期 連結 | 10年12月期 連結 | 11年12月期 連結 | 12年12月期 連結 | 13年12月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|
| **売上高** | | | | | |
| アドバイザリー事業 | 5,595 | 7,542 | 7,323 | 8,806 | 8,346 |
| 日本 | 3,248 | 3,066 | 3,512 | 4,395 | 4,124 |
| 米国 | 1,634 | 3,821 | 3,378 | 4,065 | 3,914 |
| デューデリジェンス | 713 | 644 | 418 | 346 | 308 |
| アセットマネジメント事業 | 555 | 557 | 649 | 749 | 1,226 |
| **ファンド非連結ベース** | **6,150** | **8,099** | **7,972** | **9,555** | **9,572** |
| ファンド事業 | 3,993 | 7,390 | 7,627 | 1,996 | 14,035 |
| 連結消去 | -530 | -542 | -649 | -738 | -1,226 |
| **ファンド連結ベース** | **9,613** | **14,947** | **14,950** | **10,813** | **22,381** |
| | | | | | |
| **営業利益** | | | | | |
| **ファンド非連結ベース** | **-506** | **213** | **979** | **1,588** | **1,737** |
| ファンド事業 | 850 | 1,667 | 3,246 | 1,158 | 2,450 |
| **ファンド連結ベース** | **344** | **1,880** | **4,225** | **2,746** | **4,187** |
| | | | | | |
| **当期純利益** | **-467** | **38** | **533** | **1,259** | **1,125** |

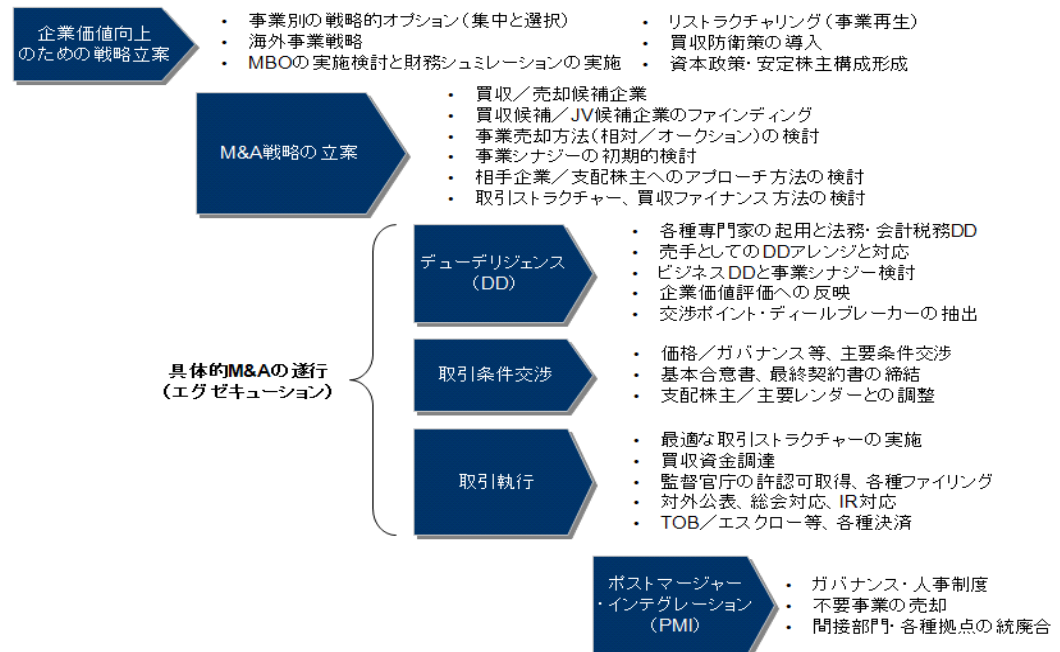
出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**2008年12月期は2008年3月3日から2008年12月31日までの10ヵ月決算。

## アドバイザリー事業

- **GCAサヴィアン株式会社（アドバイザリー事業・日本）**

上場企業・非上場企業に対して、売却・買収、非公開化案件及び、買収防衛、グループ再編、事業再生などの包括的なアドバイザリーサービスを提供している。

対象領域は、M&A の遂行（エグゼキューション）のみならず、川上にあたる企業価値向上の戦略立案、M&A 戦略の立案から、川下にあたるポストマージャーインテグレーション（PMI）までが含まれる（下図参照）。

アドバイザリーサービスの対象領域

（出所：会社資料）

M&A では事業の買い手と売り手が存在する。売り手が自社の事業をより強くすることができる買い手に事業を売却することで新たな事業価値が創出される。本来ならば、売り手と買い手はこの価値をフェアに分け合うことで Win-Win の M&A が実現する。しかし、実際は、価値分配をめぐって売り手と買い手との間には利益が相反することになるため、M&A には買収条件交渉というプロセスが必要になる。

買い手は、よりよい買収条件を望み、買収後の価値向上を見極めるための慎重な買収プロセス（事前調査や買収契約）が必要となる。一方、売り手は、少しでも高い買収価格で売却することや売却対象事業の従業員が、買収後により強い事業体となり活躍できるような環境等に関心がある。そうした場面で、同社は買い手、売り手のどちらかの片方のアドバイザーとして顧客企業の利益のための助言や交渉その他のサポートを行っている（注）。同社は、後述するような「リピートクライアントモデル」を実践しているため、買い手側につくことが多いという。

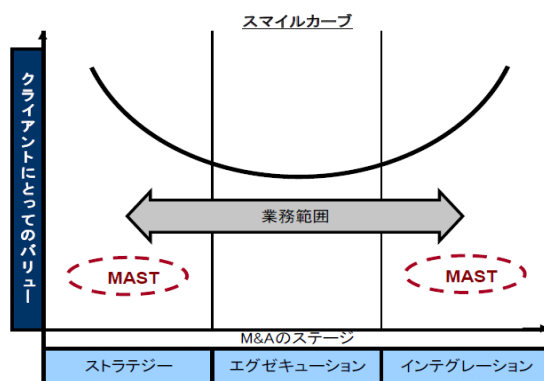
> 注：売り手と買い手の双方から手数料を得ることを目的とした仲介業務やビジネスブローカー行為は行っていない。

同社は、2014 年 12 月期から、セルマネジメントという新たな組織制度を導入している。従来は、100 人という大きなチーム組織で動いていたが、1 チーム 10 人程度で構成される 10

のセル（7 つの FA チーム（Financial Advisor）と 3 つのファンクショナルチーム）に分け、マネジメントをしていくとしている。これにより、受注強化、人財育成および業務の効率化を図るとしている。

一方同社は、投資銀行で一般的にみられるようなチームを複数編成し、それぞれを競わせるといった手法は採っておらず、各人がセルを横断的に協力しながらやっていくとしている。

また、一般的に M&A アドバイザリーファームというと数人のスタープレイヤーへの依存度が高い印象を抱いてしまいがちである。しかし、同社は、社内で人材を育てる体制が整っており、スタープレイヤーへの依存度は限定的であると述べている（2014 年 2 月時点）。

**M&A 戦略支援チーム（MAST）の業務範囲**

（出所：会社資料より SR 社作成）

2010 年、上記チーム内に M&A 実行前及び実行後の支援にフォーカスしたコンサルティングサービスを提供する「M&A 戦略支援チーム（「MAST」）」を立ち上げている。それ以前は、フィナンシャル・アドバイザリー業務やデューデリジェンス業務等、主としてエグゼキューションにフォーカスしたサービスを顧客企業に提供してきたが、M&A の川上と川下についてサービスを依頼される場面も多く、同社もそうした領域に関し、相当数の実績を積み上げてきたことが背景にあるという。PMI に関しては、M&A の成否の鍵を握るとまでいわれる重要な段階といえるが、クロスボーダー案件で特にニーズが高い模様である。同社としては、こうした難易度が高く、手間暇がかかるため、他社が手掛けにくい業務範囲もカバーすることによって、顧客企業の信頼を得て、案件獲得に結び付けて行きたいと述べている。

- **株式会社DCo（アドバイザリー事業・デューデリジェンス）**

M&A 取引に関連する会計・財務・税務デューデリジェンス業務を中心とした業務を行っている。

- **GCA Savvian Advisors LLC.（アドバイザリー事業・米国）**

2003 年に設立された独立系 M&A アドバイザリーファーム。モルガンスタンレーやロバートソンスティーブンスといった米国投資銀行よりスピンアウトした人材によって設立された。本拠地をサンフランシスコに置き、米国西海岸を中心に活動、ハイテク分野等の成長企業のアドバイザリー業務に強みを有する。同社によれば、顧客重視の経営理念から規模、社風に至るまで、「双子」のような関係にあったこと、地理的な補完関係にあり、日米企業のクロスボーダーM&A のサポート体制を構築可能となること等が合併に至った主な理由であるという。

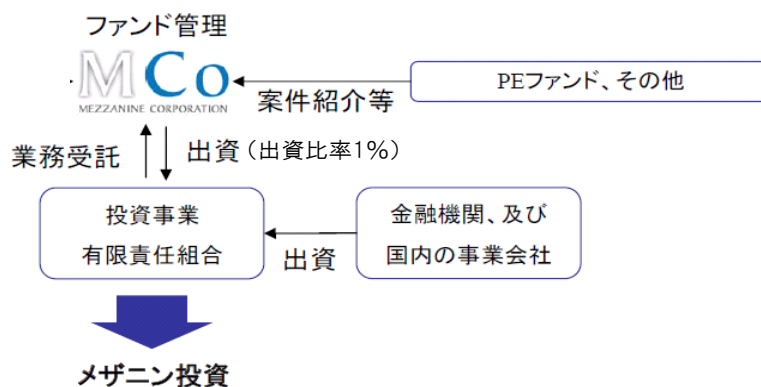
GCA Savvian Advisors 社は、各セクターについて専門アナリストを擁している。特にハイテク分野に強く、同社によれば、200 社超のプライベートエクイティファンドと深いリレーションシップを築くなど、シリコン・バレーのネットワークに入り込んでいるとのことである。ハイテクは技術や製品の価値の評価が難しい分野であること、シリコン・バレー・ネットワークの一員となる困難さ等を踏まえれば、日本の顧客企業に米国テクノロジー企業の最新情報を提供できるなど、日米クロスボーダー案件を進めるに際しての武器にもなる。一方、ハイテク以外のヘルスケアやインダストリアル等に関しては、人材を雇いながら、徐々にカバレッジを増やしつつある模様だ。

**アセットマネジメント事業**

メザニンファンドを通じ、メザニン・ファイナンスの提供を行っている。メザニン・ファイナンスとは、返済順位が通常融資と普通株式の中間に位置するミドルリスク・ミドルリターンの劣後ローンや優先株式（無議決権）等への投資をさす。メザニン・ファイナンスの活用例としては、以下が挙げられる。

- 企業買収等、銀行借入のみでは対応困難な大型投資に係る不足資金の劣後調達
- 既存株主の希薄化を回避する無議決権株式による資本調達
- 経営陣、従業員によるMBOやMEBOに係る優先株式調達
- バランスシートのリストラクチャリングを目的とした資本増強

メザニン社（下図では MCo と表記）が、複数の機関投資家との間で投資事業有限責任組合契約を締結し、ファンドを運営している。メザニン社は自らのファンドへの出資比率は 1%に留める方針であり、主な収益源は管理報酬と、一定以上のリターンを実現した際に得られる成功報酬となる。

**アセットマネジメント事業とファンド事業の概要**

（出所：会社資料より SR 社作成）

アセットマネジメント事業において注意しなければならないのは、アドバイザリー事業との利益相反の問題である。すなわち、メザニン・ファイナンスを前提としたアドバイスを行った場合、顧客企業に対しての中立性が毀損する可能性もあるという点である。一方で、顧客企業の効率性を高める提案であれば、顧客企業、ファンドの投資家いずれに対してもプラスとなる。同社は、アドバイザリー事業とアセットマネジメント事業の実際の対象領域が重なっていないため、利益相反の問題が生じるリスクは低いと述べている（2013 年 12 月時点）。

### ファンド事業

ファンドを通じた劣後債からの金利収入、優先株からの受取配当金や優先株の回収等が当該事業における収益として認識される。ファンドは全部で 3 号まであるが、設立以来、元本が毀損した実績はない。

### M&A アドバイザリーファームとしての特徴

同社の特徴はいずれも、渡辺代表取締役が、米国のブティック型投資銀行を研究・分析し、ビジネスモデル上重要と認識した特徴を創業来実践してきたために培われたという。

- **独立系M&A専業アドバイザリーファーム**

最大の特徴は、どの資本系列にも属していない独立系であるという点にある。ゆえに、M&A において潜在的な利益相反となりうる、企業投融資、証券主幹事、株式アナリストレポートの発行、会計監査、双方仲介等の業務は行っていない。つまり、M&A に際し、顧客に最善策を提示し易い体制となっている。

例えば、銀行や証券会社であれば、企業に対し投融資や証券主幹事を行う企業（同一グループ企業も含む）が同時にアドバイザーにもつく格好となる。従って、顧客企業よりも債権者

（銀行）や証券引受業務を重視したアドバイスを行う可能性が排除しきれないということになる。

M&A 先進国である米国においては、M&A の過程において、独立委員会の設置が義務付けられるなど、こうした利益相反の問題が日本以上に意識されることが多い。そうした背景もあって、ラザード社やグリーンヒル社などの独立系アドバイザリーファームが 40%超のシェアを占めるに至っている（2011 年）。

- **リピートクライアントモデル**

GCA サヴィアン社は、取引金額の大小にかかわらず、顧客企業の成長戦略を左右するような重要な M&A 案件であれば、積極的に支援するスタンスを取っていると述べている。一方、SR 社の理解では、M&A アドバイザリーの報酬は取引金額の大小で決まる傾向があるため、外資系投資銀行等は、取引金額等で下限を設定する傾向にある。

2013 年 12 月時点において案件の約 90%の売上が、同社設立以来の既存顧客企業による。こうしたリピートクライアント比率の高さは、アドバイザリー業務の実行に際し、顧客本位で考えることが徹底されている証左ともいえる。同社によれば、そのスタンスを示す端的な例としては、案件推進途中においても顧客にとって案件成就がベストでないと判断した場合には、案件を中止するメリットをアドバイスすることを是とし、安易な（成功報酬の獲得を優先した）案件成就を決して目指さないこともあるという。

こうした経営方針を全役職員に実践させるため、同社は、個人毎に売上予算（ノルマ）を設定していない。理由としては、個人別売上予算を設定した場合、予算達成が顧客満足度よりも優先することがあるためとしている。

同社の人事評価制度は、「顧客満足度」と「360 度評価」に基づく。同社は、ディールが終わる度に顧客に対して「顧客満足度調査」を実施している業界内でも珍しい企業である。また、リピートクライアント数はサービスに満足している顧客企業が何社あるかを如実に表す指標ともいえる。360 度評価は、各人の経営理念実現に向けての貢献度を役職員間で評価し合う制度である。被評価者は、評価者を選定可能だが、選定外の役職員も自発的に評価を行うことができる仕組みとなっている。同社の役職員の賞与はこうした人事評価を基に、「ボーナスプール」から配分される仕組みとなっている。

ちなみに同社の離職率は低く、リーマンショック直後に一時的に増加したことを除けば、概ね年間 1-2%程度に留まっているという。

| | 09年12月期<br>連結 | 10年12月期<br>連結 | 11年12月期<br>連結 | 12年12月期<br>連結 | 13年12月期<br>連結 |
|---|---|---|---|---|---|
| **M&Aアドバイザリー売上における大型案件比率（金額ベース）** | | | | | |
| メガ案件（大型は報酬金額8億円以上） | – | – | – | 32% | – |
| 大型案件（大型は報酬金額1億円以上8 | 40% | 43% | 41% | 29% | 61% |
| その他 | 60% | 57% | 59% | 39% | 39% |
| | | | | | |
| **プロフェッショナルの推移（第4四半期平均、人）** | | | | | |
| アドバイザリー日本 | 69 | 73 | 75 | 78 | 75 |
| アドバイザリー米国 | 65 | 63 | 68 | 65 | 60 |
| アドバイザリー欧州 | 4 | 5 | 2 | 1 | 1 |
| デューデリジェンス | 33 | 26 | 30 | 31 | 31 |
| メザニン | 11 | 11 | 11 | 11 | 10 |
| 合計 | 182 | 178 | 186 | 186 | 177 |

出所：会社データよりSR社作成
*2008年12月期は2008年3月3日から2008年12月31日までの10ヵ月決算。

- **グローバルネットワーク**

日本企業のグローバル展開を（創立時より）想定していた同社は、日米クロスボーダー案件への対応として、旧 Savvian 社との経営統合により、そのプラットフォームを確立した。M&A アドバイザリーファームにとって、海外拠点を有する意義は大きい。日本企業のクロスボーダーM&A のアドバイザリーを務めるに際し、現地の企業や経営環境等に深い知識を有することが必須となることに加え、買収後の海外における意思決定は現地企業に委ねられることが多いからだ。つまり、リピート受注を受けるためには、クロスボーダーM&A 後に海外における意思決定権を持つ現地企業のサポート体制が重要となるからである。

2011 年において、GCA サヴィアン社は、日本企業と米国企業間のクロスボーダーM&A アドバイザリーランキング（案件数）においてトップとなっていた。2013 年 12 月期における、日米共同案件は縮小したが、米国以外の日本企業によるクロスボーダー案件は、1,293 百万円と 60%増加した。

同社は、東京、大阪、サンフランシスコ、ニューヨーク、メンロパーク（シリコン・バレー）、ロンドン、ムンバイ、上海に拠点を有する。

同社はまた、上記、自社の拠点に加え、海外 M&A ファーム等 40-50 社と協働関係にあるなど、多様な M&A 案件の情報の発掘が可能な体制構築に努めているとしている。2013 年 10 月には、インド ICICI 証券(ICICI Securities Limited)との戦略的業務提携を締結している。

（GCA Savvian Advisors 社のビジネスモデル）

GCA Savvian Advisors 社の具体的なビジネスの柱として、ベンチャー企業がエグジットの手段として M&A を選択した場合における（売り手企業であるベンチャー企業の）アドバイザリー業務が挙げられる。また、ベンチャー企業の買い手企業のアドバイザリー業務を引き

受けるケースも多い。創立者が、ロバートソンスティーブンス社出身者とモルガンスタンレー社の（M&A アドバイザリー）TMT チーム出身者であり、ロバートソンスティーブンス社がシリコン・バレーのベンチャーコミュニティと、モルガンスタンレー社の TMT チームがベンチャー企業に食指を伸ばす大企業等とのパイプが太かったこともこうしたビジネスモデルへとつながっている主因とみられる。

**ファンド連結の影響**

連結財務諸表においてファンドが連結の範囲に含まれている。ただし、同社のファンドに対する出資比率は 1%と僅少に留まるため、ファンド連結の数値が同社の実体を反映しているとは言い難い。ファンドの連結化影響を除いた数値を注視していく必要がある。

| （百万円） | | 09年12月期 連結 | 10年12月期 連結 | 11年12月期 連結 | 12年12月期 連結 | 13年12月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **損益計算署** | | | | | | |
| **ファンド連結** | | | | | | |
| | 売上高 | 9,613 | 14,947 | 14,950 | 10,813 | 22,381 |
| | 営業利益 | 344 | 1,880 | 4,225 | 2,746 | 4,187 |
| | 経常利益 | 385 | 1,818 | 4,223 | 2,795 | 4,306 |
| | 法人税等合計 | -75 | 119 | 471 | 353 | 279 |
| | 少数株主利益 | 841 | 1,647 | 3,209 | 1,147 | 2,446 |
| | 当期純利益 | -467 | 38 | 533 | 1,259 | 1,125 |
| **ファンド非連結** | | | | | | |
| | 売上高 | 6,150 | 8,099 | 7,972 | 9,555 | 9,572 |
| | 営業利益 | -506 | 213 | 979 | 1,588 | 1,737 |
| | 当期純利益 | -476 | 20 | 499 | 1,248 | 1,122 |
| **貸借対照表** | | | | | | |
| | 現預金等 | 6,861 | 8,567 | 8,754 | 5,556 | 7,147 |
| | 売掛金 | 626 | 847 | 929 | 1,033 | 1,154 |
| | **営業投資有価証券 | 16,535 | 11,734 | 10,731 | 15,491 | 5,328 |
| | **営業貸付金 | 6,689 | 16,853 | 13,667 | 10,589 | 1,008 |
| 流動資産 | | 31,912 | 38,762 | 34,622 | 33,799 | 15,119 |
| | 有形固定資産 | 330 | 346 | 265 | 235 | 239 |
| | 投資有価証券 | 2,364 | 176 | 243 | 251 | 287 |
| 固定資産 | | 3,267 | 1,059 | 1,470 | 1,565 | 1,717 |
| 資産合計 | | 35,180 | 39,821 | 36,093 | 35,364 | 16,836 |
| 負債合計 | | 1,308 | 2,447 | 1,930 | 2,906 | 2,417 |
| | 株主資本 | 10,373 | 6,852 | 7,100 | 7,644 | 8,260 |
| | 自己株式 | -673 | -4,217 | -4,217 | -2,000 | -2,000 |
| | 為替換算評価額等 | -130 | -253 | 168 | 412 | 753 |
| | **少数株主持分 | 23,629 | 30,775 | 26,895 | 26,402 | 7,406 |
| 純資産合計 | | 33,871 | 37,373 | 34,163 | 32,458 | 14,419 |
| 負債・純資産合計 | | 35,180 | 39,821 | 36,093 | 35,364 | 16,836 |
| | | | | | | |
| **ファンド連結** | | | | | | |
| | 純資産比率 | 96.3% | 93.9% | 94.7% | 91.8% | 85.6% |
| | 自己資本比率 | 29.1% | 16.6% | 18.8% | 15.5% | 38.0% |
| **ファンド非連結** | | | | | | |
| | 資産合計 | 11,541 | 9,013 | 9,141 | 8,886 | 9,349 |
| | 純資産合計 | 10,242 | 6,598 | 7,213 | 5,991 | 6,946 |
| | 自己資本合計 | 10,243 | 6,598 | 6,779 | 5,486 | 6,405 |
| | 純資産比率 | 88.7% | 73.2% | 78.9% | 67.4% | 74.3% |
| | 自己資本比率 | 88.8% | 73.2% | 74.2% | 61.7% | 68.5% |

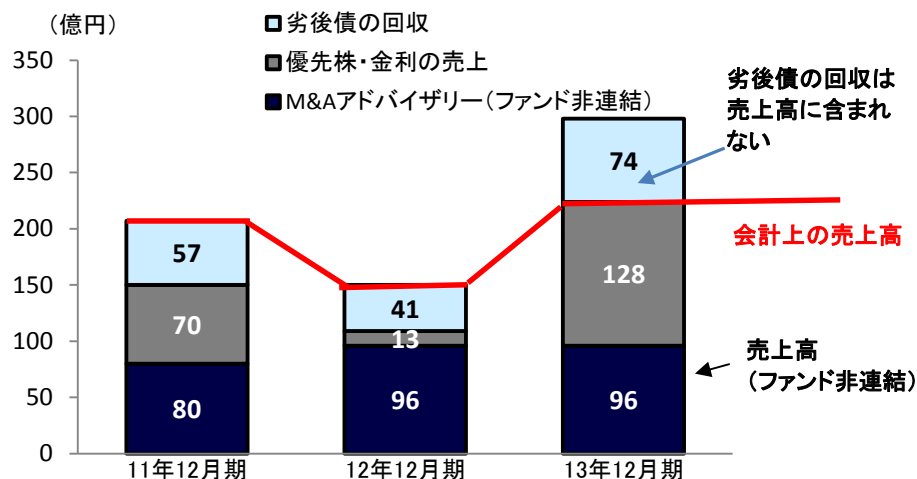
出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**ファンド連結により影響を受ける科目。
***自己資本＝純資産ー少数株主持分-新株予約権。
****2008年12月期は2008年3月3日から2008年12月31日までの10ヵ月決算。

貸借対照表上、ファンドによる投資実行は営業投資有価証券・営業貸付金として計上され、ファンドの投資家に帰属する部分は少数株主持分として計上されている。これらの勘定により、実体以上に総資産が膨らんでいる点には注意が必要である。

損益計算書上、売上高、営業利益、経常利益、税引前利益等はファンドの連結化影響、つま

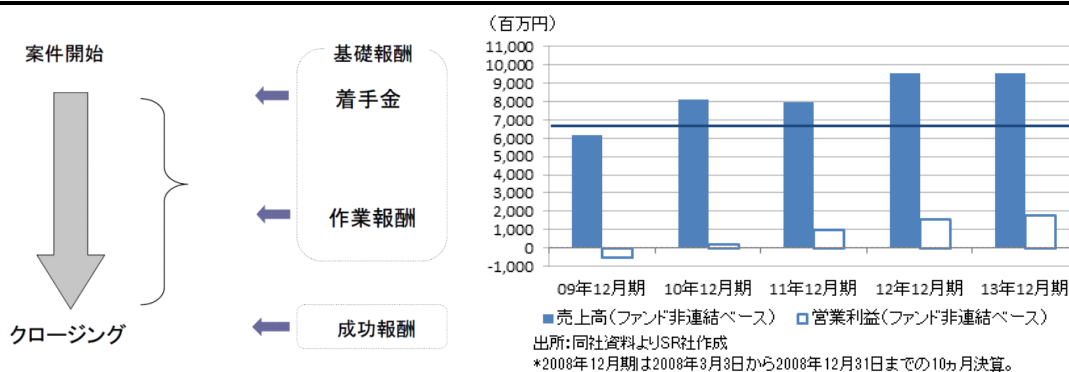
り 99%が外部投資家に帰属するファンド事業の収益変動影響を受ける。外部投資家の損益及び管理報酬などは少数持分損益で調整するため、当期純利益に至ってようやく実体が表される格好となる。当期純利益以外の科目においては、ファンド非連結の数値が、実体をより正確に映している。

売上高の計上方法に関して補足すると、ファンド連結の会計において、メザニンファンドによる劣後債投資の回収は売上高として計上されない（金利収入は認識）。一方、優先株投資の回収は売上高に計上される。同社の売上高を、1）ファンド連結ベース（会計上の売上高）、2）1）に劣後債の回収を含めたベース、3）ファンド非連結ベース、の 3 つで表したのが次の図である。

**ファンド連結の売上高計上基準**

（出所：会社資料より SR 社作成）

## 収益性分析

| 収益性<br>（百万円） | 09年12月期<br>連結 | 10年12月期<br>連結 | 11年12月期<br>連結 | 12年12月期<br>連結 | 13年12月期<br>連結 |
|---|---|---|---|---|---|
| 営業利益率 | 3.6% | 12.6% | 28.3% | 25.4% | 18.7% |
| 純利益率 | － | 0.3% | 3.6% | 11.6% | 5.0% |
| （ファンド非連結ベース） | | | | | |
| 営業利益率 | － | 2.6% | 12.3% | 16.6% | 18.1% |
| 純利益率 | － | 0.2% | 6.3% | 13.1% | 11.7% |
| 財務指標 | | | | | |
| 総資産利益率（ROA） | － | 0.1% | 1.4% | 3.5% | 4.3% |
| 自己資本純利益率（ROE） | － | 0.5% | 8.0% | 20.5% | 18.9% |
| （ファンド非連結ベース） | | | | | |
| 総資産利益率（ROA） | － | 0.2% | 5.5% | 13.8% | 12.3% |
| 自己資本純利益率（ROE） | － | 0.2% | 7.5% | 20.4% | 18.9% |

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**自己資本＝純資産－少数株主持分−新株予約権。
***2008年12月期のROA、ROEは分母に期末総資産、期末自己資本を使用。
それ以外の期は、分母に期首・期末平均の総資産及び自己資本を使用。
****2008年12月期は2008年3月3日から2008年12月31日までの10ヵ月決算。

**アドバイザリー売上高の構造**

（出所：同社資料）

**売上高及び営業利益の推移（ファンド非連結ベース）**

日本におけるアドバイザリー事業の売上高は主に、「着手金」、作業時間に応じて請求する「作業報酬」、「リテイナー報酬（注 1）」などの「基礎報酬」と案件が成約した場合にのみ受け取ることができる「成功報酬」から構成されている。「作業報酬」と「成功報酬」の合計額は、レーマン方式と呼ばれる業界共通のガイドラインの一定範囲内で定められ、案件総額に所定のレートを乗じることによって算出される。案件総額が大きくなるほどレートは小さくなるが、受け取る成功報酬額は大きくなる（注 2）。

注 1： M&A 全般に関する初歩的な情報提供や助言などを一定期間顧客に提供する契約に基づき受け取る報酬。
注 2：例えば、売買金額 5 億円以下の部分：報酬率 5%、同 5 億円超 10 億円以下の部分：報酬率 4%、同 10 億円超 50 億円以下の部分：報酬率 3%、同 50 億円超 100 億円以下の部分：報酬率 2%、同 100

億円超の部分：報酬率 1%等と想定。その場合、案件総額が 120 億円の場合、5 億円×5%＋（10-5）億円×4%＋（50-10）億円×3%＋（100-50）億円×2%＋（120-100）億円×1%＝2.85 億円となる。

一方、米国のアドバイザリー事業売上高は、主に「リテイナー報酬」と「成功報酬」より成るが、大半を成功報酬が占める。

M&A の案件数や成功報酬の多寡によって、同社の売上高は大きく変動する。一方、費用の大半は人件費である。役職員の賞与は業績（同社の場合は営業利益率の見込み）に応じて変動するものの、他の投資銀行比では変動が小さいものと SR 社は認識しており、人件費も固定費的な性質が強いと考える。

2008 年 12 月期から売上、営業利益（いずれもファンド非連結ベース）の推移をみると、損益分岐点が概ね 7,000 百万円となっていることがわかる。今後、他社との合併などを通じて、同社の費用構造が大きく変わらない限り、損益分岐点はこの水準で維持されよう。

## SW（Strengths, Weaknesses）分析

### 強み（Strengths）

- **アドバイザリーファームとしての差別化要素**：独立系としてのポジショニングやリピートクライアントモデルの構築、米国アドバイザリー業務におけるシリコン・バレーとのネットワークなど、他社のアドバイザリー業務とは一線を画すオリジナリティを有している。
- **日本企業によるM&Aのポテンシャル**：経済規模対比での取引金額の少なさや日本経済の停滞等を鑑みれば、日本企業によるM&Aは増加余地が大きいといえる。また、市場拡大を捉えるに際し、上記同社が有する差別化要素が効果を発揮しよう。
- **ビジネスリスクの低さ**：アドバイザリーを主要業務としているため、バックオフィスのコストなど間接費の水準が低い。また、リピートクライアントモデルによって、マーケティング費用も最小限に抑えられるというメリットがある。有価証券投資も少額しか行っておらず、かつレバレッジをかける必要性もないなどビジネスリスクが相対的に低位に抑えられている。

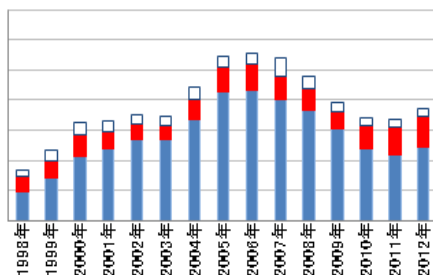
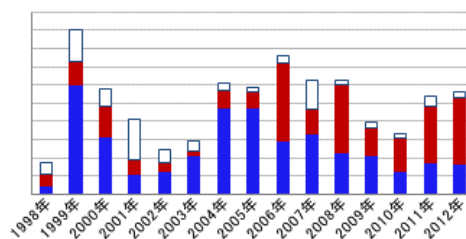
### 弱み（Weaknesses）

- **M&A市場動向による収益変動**：主力のM&Aアドバイザリー事業は、M&A市場動向によって業績が左右されてしまう。そして、M&A市場は短期的には、景気動向並びに金融情勢によって大きく増減してしまう傾向がある。
- **ファイナンス機能**：銀行や証券会社等が有する資金調達機能は、アドバイザリーを務めるに際し、中立性や利益相反の観点からはマイナスに作用し得る。ただし、実際は、資金調達機能を目当てにM&Aアドバイザーを選定する顧客企業も少なくないと推測される。

その場合、同社はメザニン・ファイナンス機能を有してはいるものの、資金量の観点から相対的に不利な立場に置かれることになる。

- **営業力**：同社はあくまで小規模な会社である。従って、新規顧客企業を発掘するような営業活動に十分リソースを割くことが難しく、競合他社に比べると、新規顧客を開拓する営業力の点で劣るといえるだろう。

## 市場とバリューチェーン

### マーケット概略

**日本企業による M&A の推移：** **件数ベース** **金額ベース**

（出所：レコフ資料より SR 社作成）

1998 年以降、会社法や税法、会計制度などの規制緩和が進み、環境が整備されつつあるなか、日本企業による M&A は増加傾向にあった。ただし、近年の件数は 2006 年をピークに減少傾向にある。M&A の先進国である米国においては、M&A 市場は景気動向並びに金融情勢に大きく左右され、常にブームとその後の反動での市場の縮小といった歴史を繰り返している。日本においても同様の事態が生じているものと推測される。

| M&A市場（十億米ドル） | 世界 | 米国 | （構成比） | 欧州 | （構成比） | その他 | （構成比） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1999年 | 3,530 | 1,556 | 44.1% | 1,501 | 42.5% | 473 | 13.4% |
| 2000年 | 3,231 | 1,114 | 34.5% | 1,213 | 37.5% | 904 | 28.0% |
| 2001年 | 1,780 | 1,018 | 57.2% | 796 | 44.7% | − | − |
| 2002年 | 1,201 | 552 | 46.0% | 590 | 49.2% | 59 | 4.9% |
| 2003年 | 1,335 | 647 | 48.5% | 571 | 42.8% | 116 | 8.7% |
| 2004年 | 2,144 | 1,109 | 51.7% | 866 | 40.4% | 169 | 7.9% |
| 2005年 | 2,727 | 1,355 | 49.7% | 1,192 | 43.7% | 179 | 6.6% |
| 2006年 | 3,684 | 1,781 | 48.3% | 1,717 | 46.6% | 186 | 5.1% |
| 2007年 | 4,050 | 1,919 | 47.4% | 2,067 | 51.0% | 63 | 1.6% |
| 2008年 | 2,498 | 1,098 | 44.0% | 1,222 | 48.9% | 178 | 7.1% |
| 2009年 | 1,794 | 800 | 44.6% | 628 | 35.0% | 366 | 20.4% |
| 2010年 | 2,217 | 980 | 44.2% | 837 | 37.7% | 401 | 18.1% |
| 2011年 | 2,270 | 1,180 | 52.0% | 873 | 38.5% | 217 | 9.6% |
| 2012年 | 2,230 | 1,120 | 50.2% | 893 | 40.0% | 217 | 9.7% |

出所：BloombergよりSR社作成

もっとも、より長期の趨勢を見る上では、日本の M&A 金額が経済規模に比べて極端に低い点が注目される。日米の M&A 市場規模を GDP と比較すると米国の約 8%に対し、日本は約 2%に留まる（2012 年）。今後、日本における M&A の増加余地は大といえる。例えば、日本市場が縮小傾向にあるなか、日本の企業が生き残る手段として、シェアアップやスケールメリット獲得等を目的とした国内企業同士の M&A 増加が考え得る。また、海外市場へのアクセスや生産拠点拡充等を狙ったクロスボーダーM&A は既に増加傾向にある。

## 参入障壁

M&A アドバイザリーファームは、顧客企業との信頼関係を維持していれば、新たに独立して始めることのできるビジネスであり、参入障壁はそれほど高くないといえよう。もっとも、既存プレイヤー間での競争が厳しいうえ、創業者等の一部「スタープレイヤー」依存では会社が発展しないなど、参入後の成長が難しいビジネスといえる。

## 競合環境

国内証券会社、メガバンクグループ、外資系投資銀行、会計事務所系 M&A アドバイザリーファームなど、数多くの企業が日本企業が関わる M&A においてアドバイザーの座を争うなど競争は厳しい。ただし、同社は、アドバイザリーランキング（公表案件数）で、毎年上位にランクされている。独立系アドバイザリーファームとしてのポジショニングやリピートクライアントモデルなど同社独自の取り組みが評価されている結果と SR 社は認識している。

| 日本におけるM＆Aアドバイザリーランキング（公表ベース）2011年 | | | |
|---|---|---|---|
| 順位 | 企業名 | 案件数 | 金額（百万円） |
| 1 | 野村ホールディングス | 152 | 5,320,705 |
| 2 | 三井住友フィナンシャルグループ | 119 | 2,901,898 |
| 3 | みずほフィナンシャルグループ | 115 | 3,764,647 |
| 4 | 大和証券グループ | 58 | 2,310,854 |
| 5 | モルガン・スタンレー | 55 | 3,354,994 |
| **6** | **GCAサヴィアン** | **45** | **301,553** |
| 7 | KPMG | 41 | 326,555 |
| 8 | ゴールドマン・サックス | 36 | 5,084,293 |
| 9 | プライスウォーターハウスクーパーズ | 34 | 1,029,135 |
| 10 | フロンティア・マネジメント | 32 | 63,441 |
| 10 | デロイト | 32 | 1,084,445 |

出所：Thomson Reuters、同社資料よりSR社作成

| 日本におけるM＆Aアドバイザリーランキング（公表ベース）2012年 | | | |
|---|---|---|---|
| 順位 | 企業名 | 案件数 | 金額（百万円） |
| 1 | 野村ホールディングス | 83 | 4,796,975 |
| 2 | みずほフィナンシャルグル | 48 | 6,646,320 |
| 3 | モルガン・スタンレー | 48 | 4,074,730 |
| 4 | 大和証券グループ | 36 | 1,019,490 |
| **5** | **GCAサヴィアン** | **32** | **652,120** |
| 6 | デロイト | 30 | 255,085 |
| 7 | KPMG | 25 | 592,960 |
| 8 | プライスウォーターハウス | 19 | 209,950 |
| 9 | ゴールドマン・サックス | 18 | 2,187,390 |
| 10 | 三井住友フィナンシャルグ | 16 | 1,492,090 |

出所：Thomson Reuters、同社資料よりSR社作成

| Japan-U.S. Cross-Border M&A Advisory Ranking (Published Data Basis) 2011 | | | |
|---|---|---|---|
| Ranking | Advisor | No. of Deals | Value (USD Million) |
| **1** | **GCA Savvian Corp.** | **9** | **878** |
| 2 | Mizuho FG | 8 | 9,850 |
| 3 | Nomura Holdings | 7 | 21,610 |
| 3 | Bank of America Merrill Lynch | 7 | 13,664 |
| 5 | Deutsche Bank AG | 6 | 16,269 |
| 5 | Lazard | 6 | 8,349 |
| 5 | Morgan Stanley | 6 | 6,937 |
| 5 | JP Morgan | 6 | 2,721 |
| 9 | Goldman Sachs | 5 | 20,895 |
| 9 | Citi | 5 | 11,618 |
| 11 | Credit Suisse | 4 | 21,273 |

Source: FACTSET and company data, SR Inc.

| Japan-U.S. Cross-Border M&A Advisory Ranking (Published Data Ba 2012 | | | |
|---|---|---|---|
| Ranking | Advisor | No. of Deals | Value (USD Million) |
| 1 | Morgan Stanley | 17 | 17,931 |
| 2 | Mizuho FG | 15 | 49,207 |
| 3 | Nomura Holdings | 13 | 23,980 |
| **4** | **GCA Savvian Corp.** | **12** | **5,255** |
| 5 | Goldman Sachs | 10 | 7,393 |
| 6 | Deutsche Bank AG | 8 | 41,316 |
| 6 | Lincoln Intenational | 8 | 290 |
| 6 | Bank of America Merrill | 8 | 12,793 |
| 9 | JP Morgan | 7 | 12,556 |
| 10 | Deloitte | 6 | 1,057 |
| 10 | Sumitomo Mitsui FG | 6 | 4,812 |

Source: FACTSET and company data, SR Inc.

同社は、日本企業が関わる M&A、日米クロスボーダーM&A の取扱件数において、常に上位にランクされている。

| 米インターネット業界M&Aアドバイザリーランキング 2011年 | | |
|---|---|---|
| 順位 | 企業名 | 案件数 |
| 1 | GCA Savvian | 7 |
| 2 | Evercore Partners | 5 |
| 3 | Morgan Stanley | 4 |
| 3 | UBS | 4 |
| 3 | JP Morgan | 4 |
| 3 | Catalyst Partners | 4 |
| 3 | Bank of America Merill Lynch | 4 |
| 3 | Montgomery Capital | 4 |
| 3 | Petsky Prunier | 4 |
| 10 | Credit Suisse | 3 |

出所：451 Research Tech M&A banking review、同社資料よりSR社作成

GCA Savvian Advisors 社は、2011 年の米国インターネット業界のアドバイザリーランキングでトップとなるなど、ハイテク企業の M&A 案件に強みを有していることが示されている。シリコン・バレーのネットワークに入り込むのは、大手投資銀行といえども容易とはいえず、GCA Savvian Advisors 社はユニークなポジションを築いているといえよう。もっとも、GCA

Savvian Advisors 社はハイテク以外の業種に関しては強化している最中にあり、得意業種を広げて行くことは今後の課題といえるだろう。

## 経営戦略

SR 社の認識では、多くの企業においては、経営理念があくまで理念に留まり、それが現実のビジネスに浸透していない。一方、同社の場合は経営理念がベースとなり、その遂行のために組織が形成、役職員の動機付けがなされ、実際にビジネスが遂行されているという印象を受ける。「顧客企業のために」と言うは易いが行うは難い。M&A アドバイザリーというある種のしがらみの多いビジネスにおいては、特にそうであろう。だからこそ、同社が自らの経営理念を実践できることは他社との差別化へとつながる。すなわち、同社における経営理念は一般的な企業でいう戦略に極めて近い概念と考えられる。

独立系であることは、規模の面、あるいはファイナンス機能など他の事業との連携をできない等の不利な要素もある。しかし、逆に何かをする度に利益相反の壁にぶつかるといっても過言ではない M&A アドバイザリーの世界においては、強みとしても作用し得る。また、仮に大手投資銀行からのスピンアウトによって、独立系企業を設立できたとしても、企業としての成長は難しい。創業者以外の優れた人材を育てて行かなければならず、ノルマ等によって無理に成長を追求しようとすると顧客企業の満足を得られず、組織としてのまとまりも欠いてしまうことは容易に想像がつくからだ。以上を踏まえると、独立系 M&A アドバイザリーファームで、リピートクライアント率が高く、日本企業が関わる M&A においてアドバイザリーランキング（公表案件数）で、毎年上位にランクされるといった今日における同社の姿を他社が模倣するのは、極めて難しいといえる。

同社自身は「顧客企業のために」と思っていたとしても、物理的にそれを遂行できなくなるケースが生じるかもしれない。日本企業が M&A 等によって、海外へと拠点をシフトして行くケースがまさにそうである。同社は、設立当初より日本企業によるクロスボーダーM&A 増加が増えるとの想定ができていたために、「GCA サヴィアングループ」の形成によって、日本企業・米国企業間のクロスボーダーM&A をフォローすることが概ね可能となっている。もっとも、日本企業による海外進出は同社の想定を上回るスピードで進行、米国以外の拠点の拡充が追いつかない状況にある模様だ。現地の有力企業との提携等によって、それを補おうとしているが、日米以外の体制強化は今後も課題であり続けるだろう。

ちなみに旧 Savvian 社との経営統合に際し、同社が意識していたのは「対等合併」であるという。対等合併にこだわった理由は、一方的な買収であれば、被買収企業の役職員のインセンティブが低下、人材が唯一無二の経営資源ともいえる M&A アドバイザリーファームにおいては競争力の低下に直結するからである。実際、統合後の取締役会は、旧 GCA 創業者と旧 Savvian 創業者のバランスに配慮がなされた。また、GCA Savvian Advisors 社の経営陣は合併前後でほとんど変わっていない。

仮に、M&A によって体制強化を図るつもりならば、「対等合併」を重視する同社としては、自らの体力をつけておいた方が、その相手先の選択肢は増えるということになる。その意味においても、上記同社の差別化要素を維持しつつ、日本企業による M&A の増加等の収益機会を着実に捉えていくことが肝要といえそうだ。

## 過去の業績

### 2013 年 12 月期第 3 四半期実績

**2013 年 10 月 30 日**、同社は 2013 年 12 月期第 3 四半期決算を発表した。

第 3 四半期累計期間の売上高は 18,549 百万円（前年同期比 136.9%増）、営業利益 3,764 百万円（同 76.4%増）、経常利益 3,826 百万円（同 76.7%増）、四半期純利益 836 万円（同 28.3%増）であった。

事業別の連結消去前売上高は、アドバイザリー事業 5,855 百万円（前年同期比 5.9%減）、アセットマネジメント事業 1,099 百万円（同 88.6%増）、ファンド事業 12,694 百万円（同 694.2%増）となった。

アドバイザリー事業の売上高は、米国において上半期までの売上高が低調に推移していたが、第 3 四半期に 2,056 百万円（前年同期比 23.7%増）の売上を計上し、9 か月の累計期間においては前年と同水準まで回復した。一方、第 4 四半期へ期ズレした案件が幾つかあった模様。また、国内においては 947 百万円（前年同期比 15.2%増）の売上を計上した。日本M＆A市場における 2013 年第 3 四半期累計期間のランキングでは、件数ベースで第 4 位、金額ベースでも 6 位（マージャーマーケット調べ）と健闘した。

| 日本におけるM＆Aアドバイザリーランキング<br>2013年第3四半期 | | | |
|---|---|---|---|
| 順位 | 企業名 | 案件数 | 金額（US$ mil.） |
| 1 | 野村証券 | 44 | 12,213 |
| 2 | みずほフィナンシャルグループ | 41 | 3,782 |
| 3 | 三菱UFJモルガン・スタンレー証券 | 30 | 31,422 |
| **4** | **GCAサヴィアン** | **27** | **5,597** |
| 5 | 大和証券グループ | 24 | 6,833 |
| 6 | 三井住友フィナンシャルグループ | 22 | 13,947 |
| 7 | デロイト | 20 | 1,856 |
| 8 | KPMG | 17 | 1,589 |
| 9 | ゴールドマンサックス | 15 | 19,656 |
| 10 | プライスウォーターハウスクーパーズ | 13 | 1,398 |

出所：同社資料よりSR社作成

尚、

2013 年第 3 四半期累計期間の平均為替レートは、1 ドル＝96.71 円、1 ポンド＝149.39 円であった。

外国為替市場において、米国地域（2012 年 12 月期実績ではファンド非連結ベース営業利益の 43.9%を占める）がドルベースのため、評価上、円安・ドル高に振れれば同社業績にはプラスに作用する。

プロフェッショナル人員は 2013 年第 3 四半期末時点では 181 人となった（前期末 186 人）。

また、同社はインドにおいて、ICICI 証券(ICICI Securities Limited)との戦略的業務提携を発表している（2013 年 10 月 23 日付）。圧倒的情報量を有する ICICI 証券と協業することにより、より多くのインド案件情報の提供が可能としている。足元においても、日本企業・インド企業間のクロスボーダー案件の受注が増えつつある模様である。

ファンド事業においては 3 件の優先株式投資の回収が行われた結果、売上、営業利益が大幅に増加した。ただし、ファンド事業の影響額の 99%が外部投資家に帰属するため、同社の純利益への影響は 1%に留まる。アセットマネジメント事業の売上増加によって、実体を表す当期純利益は、前年比で二桁増となった。

同社の出資割合がそれぞれ 1%である 3 つのファンドの影響を除いた業績は、売上高 6,954 百万円（前年同期比 2.2%増）、営業利益 1,302 百万円（同 9.3%増）、経常利益 1,363 百万円（同 11.5%増）、四半期純利益 833 百万円（同 29.7%増）であった。

第 4 四半期に関しては、大型案件のあった前年対比ではハードルが高いものの、同社はアドバイザリー事業の現況に関し、アベノミクス効果により経営者の景況感が回復しており、M&A 案件の受注は上向き、日本企業による海外 M&A 案件は、今後は増加することが見込まれるとしている。また、ファイナンス（引き受けなど）市況が活況化しており、M&A 市場の更なる

上向きに期待したいとも述べている。

### 2013 年 12 月期第 2 四半期実績

**2013 年 7 月 30 日**、同社は 2013 年 12 月期第 2 四半期決算を発表した。

第 2 四半期累計期間の売上高は 15,458 百万円（前年同期比 238.2%増）、営業利益 2,928 百万円（同 150.2%増）、経常利益 2,988 百万円（同 147.0%増）、四半期純利益 150 万円（同 62.6%減）であった。

事業別の連結消去前売上高は、アドバイザリー事業 2,795 百万円（前年同期比 25.0%減）、アセットマネジメント事業 785 百万円（同 108.6%増）、ファンド事業 12,662 百万円（前年同期は 842 百万円）となった。

アドバイザリー事業の売上高は、前年同期に大型クロスボーダー案件があったこと、クローズのタイミングによる一時的な案件の減少、シビアな競合環境などによって前年同期を下回った。M&A アドバイザリー売上に占める大型案件の比率（金額ベース）は 41%（前年同期 38%）と拡大した。同社米国では、2012 年 12 月期第 4 四半期会計期間は財政の崖前の駆け込み需要により案件が多かった反動から、第 1 四半期はクロージングが減少し、第 2 四半期連結累計期間におけるアドバイザリー事業の売上は前年同期を下回った。一方で、米国では 4 月以降の受注は順調である。また、日本M＆A市場における 2013 年第 2 四半期累計期間のランキングでは、件数ベースで第 4 位、金額ベースでも 5 位（マージャーマーケット調べ）と健闘した。

アドバイザリー事業の地域別売上高は、日本が 1,718 百万円（前年同期比 20.6%減）、米国が 914 百万円（同 33.1%減）となっている。

尚、2013 年第 2 四半期累計期間の平均為替レートは、1 ドル＝95.59 円、1 ポンド＝147.39 円であった。

> 外国為替市場において、米国地域（2012 年 12 月期実績ではファンド非連結ベース営業利益の 43.9%を占める）がドルベースのため、評価上、円安・ドル高に振れれば同社業績にはプラスに作用する。

日本におけるM＆Aアドバイザリーランキング
2013年第2四半期

| 順位 | 企業名 | 案件数 | 金額(US$ mil.) |
|---|---|---|---|
| 1 | みずほフィナンシャルグループ | 38 | 7,916 |
| 2 | 野村証券 | 36 | 11,379 |
| 3 | 三菱UFJモルガン・スタンレー証券 | 22 | 10,556 |
| **4** | **GCAサヴィアン** | **16** | **5,271** |
| 5 | 大和証券グループ | 14 | 3,425 |
| 6 | KPMG | 14 | 1,136 |
| 7 | 三井住友フィナンシャルグループ | 13 | 5,757 |
| 8 | デロイト | 11 | 1,205 |
| 9 | プライスウォーターハウスクーパーズ | 9 | 104 |
| 10 | プルータスコンサルティング | 5 | 4,785 |

出所：同社資料よりSR社作成

ファンド事業においては 3 件の優先株式投資の回収が行われた結果、売上、営業利益が大幅に増加した。ただし、ファンド事業の影響額の 99%が外部投資家に帰属するため、同社の純利益への影響は 1%に留まり、実体を表す当期純利益は、アドバイザリー事業の売上減少によって前年比で大幅に減少した。

また、コスト面では、シニアパートナークラスのリクルーティング活動を活発化しており、販売管理費は 918 百万円(前年同期比 5.8%増)と増加した。プロフェッショナル人員は 2013 年第 2 四半期末時点では 181 人となっている（前期末 186 人)。

同社の出資割合がそれぞれ 1%である 3 つのファンドの影響を除いた業績は、売上高 3,581 百万円（前年同期比 12.8%減)、営業利益 169 百万円（同 76.7%減)、経常利益 229 百万円（同 70.1%減)、四半期純利益 136 百万円（同 65.6%減）であった。

同社はアドバイザリー事業の現況に関し、第 2 四半期は減収となったが、アベノミクス効果により経営者の景況感が回復しており、M&A 案件の受注は上向いている。また、日本企業による海外 M&A 案件は円安等により一時的に減少しているが、今後は増加することが見込まれると述べている。尚、7 月に入ってクロージングされた案件が幾つかあり、第 3 四半期累計の売上高は前年並み程度にまでキャッチアップできそうだとしている。

**2013 年 12 月期第 1 四半期実績**

**2013 年 4 月 25 日**、同社は 2013 年 12 月期第 1 四半期決算を発表した。

売上高は 10,719 百万円（前年同期比 346.4%増)、営業利益 2,583 百万円（同 251.5%増)、

経常利益 2,616 百万円（同 231.2%増）、四半期純利益 5 百万円（同 98.2%減）であった。

事業別の連結消去前売上高は、アドバイザリー事業 1,326 百万円（前年同期比 32.4%減）、アセットマネジメント事業 158 百万円（同 14.0%減）、ファンド事業 9,392 百万円（前年同期は 440 百万円）となった。

アドバイザリー事業の売上高は、1）前年同期に大型クロスボーダー案件があったこと、2）日米両拠点におけるクローズのタイミングによる一時的な案件の減少、などによって前年同期を下回った。2012 年 12 月期第 1 四半期会計期間の M&A アドバイザリー売上に占める大型案件の比率（金額ベース）は 38%であったが、今第 1 四半期会計期間には同 21%まで縮小した。また、米国では 2012 年 12 月期第 4 四半期会計期間の案件が多かった反動で今第 1 四半期はクロージングが少なかったこと、日本においては前年同期に比べればスロースタートとなったことが影響した。なお、日本 M&A 市場の 2013 第 1 四半期会計期間のランキングでは件数ベースで第 8 位（トムソンロイター調べ）であった。ファンド事業において 2 件の優先株式投資の回収が行われた結果、売上、営業利益が大幅に増加した。ただし、ファンド事業の影響額の 99%が外部投資家に帰属し、同社の純利益への影響は 1%に留まる。アドバイザリー事業の売上減少によって、実体を表す当期純利益は、前年比で大幅に減少した。

同社の出資割合がそれぞれ 1%である 3 つのファンドの影響を除いた業績は、売上高 1,485 百万円（前年同期比 30.8%減）、営業損失 68 百万円（前年同期は営業利益 488 百万円）、経常損失 35 百万円（同経常利益 543 百万円）、四半期純損失 24 百万円（同 300 百万円）であった。

アドバイザリー事業の現況に関し、第 1 四半期は減収となったが、株式市場が活況を呈していることもあって、各クライアントは M&A 等に対し積極的であると同社は述べている。また、経験則的には、M&A アドバイザリー事業は、経済環境、株式市況等に左右されるところも大きいが、株式市況等の動きから半年程度のタイムラグを経て M&A の動きも活発化する傾向があるとのことだ。SR 社も企業の業績が改善し、営業キャッシュフロー創出力が高まる過程で M&A が増加してくるものとみている。

**2012 年 12 月期通期実績**

**2013 年 2 月 14 日**、同社は 2012 年 12 月期通期決算を発表した。

売上高は 10,813 百万円（前年比 27.7%減）、営業利益 2,746 百万円（同 35.0%減）、経常利益 2,795 百万円（同 33.8%減）、当期純利益 1,259 百万円（同 136.2%増）であった。

事業別の連結消去前売上高は、アドバイザリー事業 8,806 百万円（前年比 20.3%増）、アセットマネジメント事業 749 百万円（同 15.3%増）、ファンド事業 1,996 百万円（同 73.8%減）となった。

市場環境について補足すると、活発なクロスボーダーM&A や、米国事務所のフォーカスする IT テクノロジーセクターにおける M&A の増加が顕著であった。2012 年、日本企業によるクロスボーダー案件は国内案件を上回る市場規模となった。また、クロスボーダーM&A・国別買い手ランキングの推移をみると、2009 年に日本は 8 位であったが、2010 年 7 位、2011 年 3 位と日本の存在感は徐々に増しており、2012 年には米国に次ぐ 2 位となった（以上、トムソンロイター調べ）。

こうした環境を背景にアドバイザリー事業は 2 桁増収となった。内訳として、日本のアドバイザリー事業の売上高は 4,395 百万円（前年比 25.1%増）であった。案件数が前年同期より増加、特に 1 億円以上の大型案件数が増加したことが増収に寄与した。日本 M&A 市場の 2012 年ランキングでは件数ベースで第 9 位（トムソンロイター調べ）であった。また、米国のアドバイザリー事業の売上高は 4,065 百万円（前年比 19.8%増）であった。米国アドバイザリー事業は好調で、最高益を記録した 2008 年の水準まで回復した。

2011 年 12 月期において計上されていた投資事業有限責任組合（ファンド）における優先株式の回収がなかったことにより、売上高、営業利益、経常利益は前年比で減少している。ただし、ファンド事業の影響額の 99%が外部投資家に帰属し、同社の純利益への影響は 1%に留まる。アセットマネジメント事業の売上増加によって、実体を表す当期純利益は、前年比で大幅に増加した。

同社の出資割合がそれぞれ 1%である 3 つのファンドの影響を除いた業績は、売上高 9,555 百万円（前年比 19.9%増）、営業利益 1,588 百万円（同 62.2%増）、経常利益 1,637 百万円（同 67.4%増）、当期純利益 1,248 百万円（同 150.1%増）であった。

貸借対照表は、総資産が 35,364 百万円と 2011 年 12 月末比で 728 百万円の減少。純資産は 32,457 百万円、純資産比率は 15.5%となった（2011 年 12 月末は 34,163 百万円、18.8%）。ファンド影響を除いた数値をみると、総資産は 8,886 百万円と 2011 年 12 月末比で 255 百万円の減少、自己資本（純資産から少数株主持分と新株予約権を控除）は 5,486 百万円、自己資本比率は 61.7%であった（2011 年 12 月末は 6,779 百万円、74.2%）。自己資本は、当期純利益 1,259 百万円の計上も剰余金の配当 716 百万円、自己株式の取得 2,000 百万円などによって 2011 年 12 月末より減少している。

- **トピックス**

同社株式は、2012 年 9 月 6 日に東証 1 部へ市場変更。それに伴い、2012 年 10 月 31 日を基準日として 1 株当たり 1,500 円の記念配当を実施した。また、2012 年 10 月 15 日付で、

自己株式 64,831 株（消却前の発行済株式総数の 18.45%）を消却したほか、2012 年 12 月 5 日には自己株式 20,000 株（発行済株式総数に対する割合 6.98%）の取得を行った。

**2012 年 12 月期第 3 四半期実績**

**2012 年 10 月 30 日**、同社は 2012 年 12 月期第 3 四半期決算を発表した（その後、2012 年 11 月 27 日に上方修正を開示した）。

第 3 四半期累計期間の売上高は 7,830 百万円（前年同期比 31.5%減）、営業利益 2,134 百万円（同 19.1%減）、経常利益 2,165 百万円（同 17.7%減）、四半期純利益 652 百万円（同 50.7%増）であった。

事業別の連結消去前売上高は、アドバイザリー事業 6,221 百万円（前年同期比 15.4%増）、アセットマネジメント事業 583 百万円(同 26.3%増)、ファンド事業 1,598 百万円(同 73.6%減）となった。日本のアドバイザリー事業の売上高は 3,192 百万円（前年同期比 17.5%増）であった。案件数が前年同期より増加、特に 1 億円以上の大型案件数が増加したことが増収に寄与した。また、米国のアドバイザリー事業の売上高は 3,024 百万円（前年同期比 13.4%増）であった。米国アドバイザリー事業においては、第 3 四半期会計期間で 21 百万米ドルの売上を計上。四半期ベースの売上高では、2010 年 12 月期第 4 四半期会計期間に次ぐ、過去 2 番目の水準であった。

前年同期において計上されていた投資事業有限責任組合（ファンド）における優先株式の回収がなかったことにより、売上高、営業利益、経常利益は前年同期比で減少している。ただし、ファンド事業の影響額の 99%が外部投資家に帰属し、同社の純利益への影響は 1%に留まる。アセットマネジメント事業の売上増加によって、実体を表す四半期純利益は、前年同期比で大幅に増加した。

同社の出資割合がそれぞれ 1%である 3 つのファンドの影響を除いた業績は、売上高 6,804 百万円（前年同期比 16.3%増）、営業利益 1,192 百万円（同 54.4%増）、経常利益 1,223 百万円（同 60.1%増）、四半期純利益 642 百万円（同 55.5%増）であった。

**2012 年 12 月期第 2 四半期実績**

**2012 年 7 月 27 日**、同社は 2012 年 12 月期第 2 四半期決算を発表した。

第 2 四半期累計期間の売上高は 4,570 百万円（前年同期比 48.7%減）、営業利益 1,170 百万円（同 40.4%減）、経常利益 1,209 百万円（同 39.1%減）、四半期純利益 401 百万円（同 45.7%増）であった。

事業別の売上は、アドバイザリー事業 3,728 百万円（前年同期比 10.4%増）、アセットマネジメント事業 376 百万円（同 29.2%増）、ファンド事業 842 百万円（同 84.8%減）となった。

ファンド非連結ベースでは、売上高 4,104 百万円（前年同期比 11.8%増）、営業利益 728 百万円（同 64.9%増）、経常利益 768 百万円（同 66.6%増）、四半期純利益 397 百万円（同 53.0%増）であった。

**2012 年 12 月期第 1 四半期実績**

**2012 年 4 月 26 日**、同社は 2012 年 12 月期第 1 四半期決算を発表した。

売上高は 2,401 百万円（前年同期比 66.5%減）、営業利益 734 百万円（同 59.9%減）、経常利益 790 百万円（同 57.2%減）、四半期純利益 302 百万円（同 18.4%減）であった。

事業別の売上は、アドバイザリー事業 1,961 百万円（前年同期比 8.9%減）、アセットマネジメント事業 184 百万円（同 40.4%増）、ファンド事業 440 百万円（同 91.2%減）となった。

ファンド非連結ベースでは、売上高 2,145 百万円（前年同期比 6.1%減）、営業利益 488 百万円（同 23.9%減）、経常利益 543 百万円（同 16.9%減）、四半期純利益 300 百万円（同 16.1%減）であった。

# その他情報

## 沿革

渡辺氏（現代表取締役）、佐山氏（現取締役）、加藤氏（現取締役）、山本氏（現マネージング ディレクター）の4名の創業メンバーにより、2004年にGCA株式会社が設立された。2005年にはメザニン・ファイナンス事業、2006年にはデューデリジェンスを行う子会社を設立。同じく2006年には、M&Aアドバイザリーファームとしては日本初となる東証マザーズ上場を果たした。2008年、旧Savvian社との経営統合によりGCAサヴィアングループ社（現GCAサヴィアン社）が発足（旧Savvian社の沿革は、「アドバイザリー事業」の項参照）。2012年には、東証1部に市場変更している。

## ニュース＆トピックス

**2013年10月**

**2013年10月23日**、同社は、インドICICI証券(ICICI Securities Limited)との戦略的業務提携を発表した。

同社は、インド民間最大手銀行であるICICI銀行(ICICI Bank Limited)の100%子会社であるICICI 証券(ICICI Securities Limited）との間で、インド企業と日本企業によるクロスボーダーM&Aに関するアドバイザリー業務を協働するための戦略的業務提携を発表した。

ICICI証券は、ICICI銀行傘下の証券会社であり、インド国内において幅広い業種にわたる広範囲なビジネスネットワークを有しており、インド企業が関与するミドルマーケット（取引金額5～250百万米ドル）におけるM&A案件の取扱実績において恒常的に上位にランクされている。ICICI グループは、インド最大規模の金融機関グループである。

尚、2013年12月期の連結業績に与える影響は軽微である。

**2013年5月**

**2013年5月30日**、同社は中間配当の実施及び期末配当予想について発表した。

同社は、2013年5月30日開催の取締役会において、2013年12月期より中間配当を実施することを決議したとしている。2013年12月期の1株当たり年間配当予想は10円（中間配当5円・期末配当5円）とのことである。

**2013 年 3 月**

**2013 年 3 月 1 日**、同社は投資事業有限責任組合による投資回収を発表した。

同社は、100%子会社である株式会社メザニンが運営する投資事業有限責任組合が、投資案件のうち優先株等約 4,700 百万円（契約により変動する可能性あり）を回収したとしている。

**2013 年 2 月**

**2013 年 2 月 4 日**、同社は 2012 年 12 月期通期会社予想の上方修正を発表した。

2012 年 12 月期通期会社予想
売上高：10,813 百万円（前回予想 10,500 百万円）
営業利益：2,746 百万円（同 2,550 百万円）
経常利益：2,795 百万円（同 2,564 百万円）
当期純利益：1,259 百万円（同 1,040 百万円）
1 株当たり配当金：3,000 円（同 2,500 円）

同社は、M&A アドバイザリー事業が順調に推移したことを主な修正要因として指摘している。具体的には、2012 年度内のクローズ案件や作業報酬の増加によって売上高を増額修正したほか、売上増加に加え、コストの更なる削減や子会社の吸収合併に伴う繰延税金負債の取り崩し等によって当期純利益を増額修正したとのことである。また、業績が堅調であることを踏まえ、1 株当たり年間配当金も 3,000 円へと増額修正を行った。同社は、連結配当性向 30%を配当の目安にしているという。

## 大株主

| 大株主上位10名 | 所有株式数の割合 |
|---|---|
| 渡辺 章博 | 13.04% |
| GCAサヴィアングループ株式会社　代表取締役　渡辺章博 | 6.98% |
| トッド・ジェイ・カーター | 6.72% |
| 加藤 裕康 | 5.33% |
| クラーク・エヌ・カランダー | 4.78% |
| ジェイムズ・ビー・エイブリー | 4.57% |
| マーク・ジェイ・マキナニー | 4.49% |
| ジェフェリー・ディ・バルドウィン | 4.35% |
| 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）取締役社長 奥野 博章 | 3.12% |
| 佐山 展生 | 2.51% |

出所：会社データよりSR社作成

（2012 年 12 月末現在）

## 企業概要

| 企業正式名称 | |
|---|---|
| GCA サヴィアン株式会社 | |
| **代表電話番号** | |
| 03-6212-7100 | |
| **設立年月日** | |
| 2004 年 4 月 1 日 | |
| **HP** | |
| http://www.gcasavvian.com/ | |
| **IR コンタクト** | |
| | |
| **IR メール** | |
| | |
| **主な連結セグメント（売上構成比）** | |
| アドバイザリー事業 | 76.24　% |
| アセットマネジメント事業 | 6.48　% |
| ファンド事業 | 17.28　% |
| | （2012 年 12 月現在） |

| 役員 | |
|---|---|
| 代表取締役 | 渡辺 章博 |
| 代表取締役 | ジェイムズ・ビー・エイブリー |
| 取締役 | トッド・ジェイ・カーター |
| 取締役 | ジェフェリー・ディ・バルドウィン |
| 取締役 | 加藤 裕康 |
| 取締役 | 中村 正吾 |
| 取締役（社外） | 米 正剛 |
| 常勤監査役（社外） | 井上 修 |
| 監査役（社外） | 岩崎 二郎 |
| 監査役（社外） | 藤嶋 喬 |
| | （2013 年 3 月現在） |
| **従業員数（連結）** | 224 人 |
| **従業員数（単体）** | 131 人 |
| **平均年齢（単体）** | 35.9 歳 |
| **平均給与（単体）** | 15,559 千円 |
| | （2012 年 12 月現在） |

| 本社所在地 | |
|---|---|
| 100-6230<br>東京都千代田区丸の内 1-11-1<br>パシフィックセンチュリープレイス丸の内 30F | |
| **上場市場** | |
| 東証 1 部 | |
| **上場年月日** | |
| 2006 年 10 月 6 日 | |
| **決算月** | |
| 12 月 | |
| **IR ページ** | |
| http://www.gcasavvian.com/jp/ir/overview | |
| **IR 電話** | |
| | |
| **発行株式数（自社株式を含む）** | |
| 286 千株 | （2012 年 12 月現在） |
| **資本金** | |
| 514 百万円 | （2012 年 12 月現在） |
| **主要子会社** | |
| GCA Savvian Advisors, LLC.<br>株式会社 Dco<br>株式会社メザニン | |
| **主要取引銀行** | |
| みずほ銀行 | |
| **監査法人** | |
| 有限責任あずさ監査法人 | |

## 会社概要

**株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。**

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社カイオム・バイオサイエンス
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社パルス
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

## ディスクレーマー

**本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。**
**本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。**
**SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。**

## 金融商品取引法に基づく表示

**本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。**

## 連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787